

THÔNG TIN NIÊM YẾT

Ngành	Dịch vụ dầu khí
Sàn giao dịch	HSX
Mã chứng khoán	PVD
Vốn điều lệ	4,215 tỷ đồng
Vốn hóa: 03/4/2020	3,175 tỷ đồng
Giá hiện tại: 03/4/2020	7.540 đồng

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

PVN	50.40%
Cổ đông nước ngoài	15.03%
Cổ đông khác	34.57%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU 12 THÁNG



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	2017	2018	2019
Tổng tài sản	21,817	21,004	20,892
Nợ phải trả	8,345	7,154	6,923
Vốn chủ sở hữu	13,473	13,850	13,968
Doanh thu thuần	3,891	5,500	4,368
Lợi nhuận gộp	192	397	450
Lợi nhuận ròng	36	173	172
EPS TTM (đ/cp)	74	396	304

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ

Phương pháp FCFF	19,764 đồng
Phương pháp FCFE	16,093 đồng
Phương pháp P/E	3,680 đồng
Phương pháp P/B	11,601 đồng
BQ	12,784 đồng

Tổng Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (PV Drilling) được thành lập vào tháng 11 năm 2001, với tiền thân là Xí nghiệp Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí biển PTSC Offshore - nơi các dịch vụ ban đầu như dịch vụ cho thuê thiết bị khoan, dịch vụ ứng cứu sự cố dầu tràn và xưởng cơ khí đã được hình thành và phát triển kể từ năm 1994. Trải qua quá trình hình thành và phát triển của mình, PV Drilling đã từng bước xây dựng đội ngũ cán bộ kỹ thuật và xây dựng nên nhiều loại hình dịch vụ kỹ thuật mới, để tham gia vào hầu hết các dự án tìm kiếm, thăm dò và khai thác dầu khí tại Việt Nam cũng như dần phát triển ra thị trường thế giới. Khách hàng của PV Drilling là các Công ty và Tập đoàn dầu khí lớn trên thế giới như Cũ Long - Conoco Phillips, Hoàng Long JOC, Hoàn Vũ JOC, Vietsovpetro, BP, Conoco, JVPC-Nippon Oil, PVEP, OMV, Petronas, Chevron, Premier Oil, KNOC, Vietgazprom, Thăng Long JOC, Lam Sơn JOC, Trường Sơn JOC...

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Chiếm thị phần lớn trong lĩnh vực dịch vụ khoan và các dịch vụ liên quan đến khoan dầu khí tại Việt: với 04 giàn tự nâng, 01 giàn đất liền và 01 giàn nước sâu, PVD Drilling đã chiếm lĩnh 50% dịch vụ khoan và 70% dịch vụ kỹ thuật giếng khoan trong nước.
- Quy mô & biên lợi nhuận gộp có dấu hiệu cải thiện trong 3 năm trở lại đây.
- Hệ số nợ/tổng tài sản và tình hình nợ vay có xu hướng giảm, làm giảm áp lực nợ vay
- Tiềm năng phát triển:
 - Thị trường giàn khoan phát đi những tín hiệu khởi sắc: hiệu suất sử dụng giàn khoan Jackup và đơn giá cho thuê giàn đều cải thiện
 - Các giàn khoan tự nâng của PVD đều có việc làm
 - Giàn PVD Drilling TAD mới trúng thầu Dự án tại Brunei
 - Không phải trích lập dự phòng phải thu khó đòi đối với các khoản nợ quá hạn của khách hàng từ Quý 1/2020
 - Tăng thời gian khấu hao đối với giàn PVD Drilling II, III, VI từ 20 năm lên 35 năm
 - Triển vọng dài hạn nếu các dự án lớn ngành dầu khí như Lô B, Cá Voi Xanh được triển khai đúng tiến độ
- Giá cổ phiếu đang ở mức thấp nhất lịch sử, thấp hơn nhiều so với BVPS.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- Căng thẳng với Trung Quốc tại Biển đông
- Rủi ro do giá dầu biến động giảm trước diễn biến phức tạp của Dịch vụ Covid 19 và cuộc chiến giá dầu

Chiếm thị phần lớn trong lĩnh vực dịch vụ khoan và các dịch vụ liên quan đến khoan dầu khí tại Việt Nam

Trải qua hơn 19 năm phát triển, từ một xưởng cơ khí chuyên cung cấp dịch vụ sửa chữa thiết bị khoan và ứng cứu sự cố tràn dầu, đến nay PV Drilling đã trở thành một nhà thầu khoan chuyên nghiệp sở hữu đội giàn khoan hiện đại với 04 giàn khoan biển tự nâng (Jack-up Rig) thế hệ mới, 01 giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm (TAD Rig) và 01 giàn khoan đất liền (Land rig) với hệ thống thiết bị máy móc tiên tiến cùng với đội ngũ kỹ thuật vận hành có tay nghề cao, năng động, làm việc chuyên nghiệp theo tiêu chuẩn quốc tế. Nhờ đó, đến nay PV Drilling đã chiếm lĩnh 50% dịch vụ khoan và 70% dịch vụ kỹ thuật giếng khoan trong nước. Các dịch vụ kỹ thuật khác: PV Drilling đang chiếm lĩnh khoảng 80% - 100% thị phần các dịch vụ như dịch vụ cung ứng nhân lực, dịch vụ tiện ren và ứng cứu sự cố tràn dầu.

Kết quả kinh doanh từ Quý 2/2019 đã có sự cải thiện đáng kể, cả năm 2019 lãi sau thuế 172 tỷ đồng, vượt kế hoạch đề ra đầu năm là không thua lỗ

KQKD của PVD đã có sự cải thiện từ Quý 2/2019 khi lãi ròng 105.5 tỷ đồng (so với mức lỗ 78.1 tỷ đồng của Quý 1/2019).

Lũy kế cả năm 2019, doanh thu của PVD đạt 4,368 tỷ đồng, giảm 20.6% yoy nhưng lợi nhuận gộp lại có sự cải thiện khi đạt 450 tỷ đồng (tăng 13.4% yoy).

Lợi nhuận từ Công ty liên doanh liên kết đóng góp 112 tỷ đồng, tăng 82% yoy.

Tuy nhiên, chi phí bán hàng và chi phí QLDN lại tăng 30.8% & 39.3% lên 17 tỷ đồng và 397 tỷ đồng.

Chính vì vậy, lợi nhuận sau thuế của PVD năm 2019 đạt 172 tỷ đồng, giảm nhẹ 0.6% yoy. LNST cổ đông Công ty mẹ đạt 184 tỷ đồng, giảm 7.1% yoy.

Chỉ tiêu	Đơn vị: tỷ đồng						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	%2019/2018
Doanh thu thuần	20,884	14,444	5,360	3,891	5,500	4,368	-20.6%
Giá vốn hàng bán	16,763	11,253	4,528	3,699	5,103	3,918	-23.2%
Lợi nhuận gộp	4,121	3,191	832	192	397	450	13.4%
Doanh thu tài chính	161	211	194	198	190	165	-13.2%
Chi phí tài chính	292	527	287	279	258	241	-6.6%
Chi phí lãi vay	145	187	190	193	170	158	-7.1%
Lãi/lỗ Công ty liên doanh, liên kết	299	263	114	5	61	111	82.0%
Chi phí bán hàng	59	47	28	19	13	17	30.8%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,123	998	643	569	285	397	39.3%
Lợi nhuận khác	70	21	87	623	140	118	-15.7%
Lợi nhuận trước thuế	3,178	2,114	268	151	233	189	-18.9%
Lợi nhuận sau thuế	2,540	1,748	186	36	173	172	-0.6%
LNST Công ty mẹ	2,419	1,664	129	45	198	184	-7.1%
EPS	7,987	4,102	224	74	396	304	-23.2%

Nguồn: ABS tổng hợp

Quy mô & Biên lợi nhuận gộp đã cải thiện trong 3 năm trở lại đây

Năm 2014, doanh thu của PVD đạt đỉnh với 20,884 tỷ đồng khi giá dầu trên 100 USD/thùng. Lợi nhuận gộp năm 2014 đạt 4,121 tỷ đồng với biên lợi nhuận gộp đạt 19.7%. LNST năm 2014 đạt 2,540 tỷ đồng.

Tuy nhiên, cuộc chiến giá dầu lần thứ nhất diễn ra từ giữa năm 2014 kéo dài tới năm 2016 đã khiến giá dầu lao dốc, có thời điểm về dưới 30 USD/thùng. Giá dầu lao dốc và duy trì thấp khá lâu khiến các DN dầu khí lao đao. Không nằm ngoài quỹ đạo, kết quả kinh doanh của PVD năm 2015 đã bắt đầu có sự sụt giảm mạnh. Doanh thu & LNST năm 2015 của PVD chỉ đạt 14,444 tỷ đồng và 1,748 tỷ đồng, giảm lần lượt 30.8% & 31.2%.

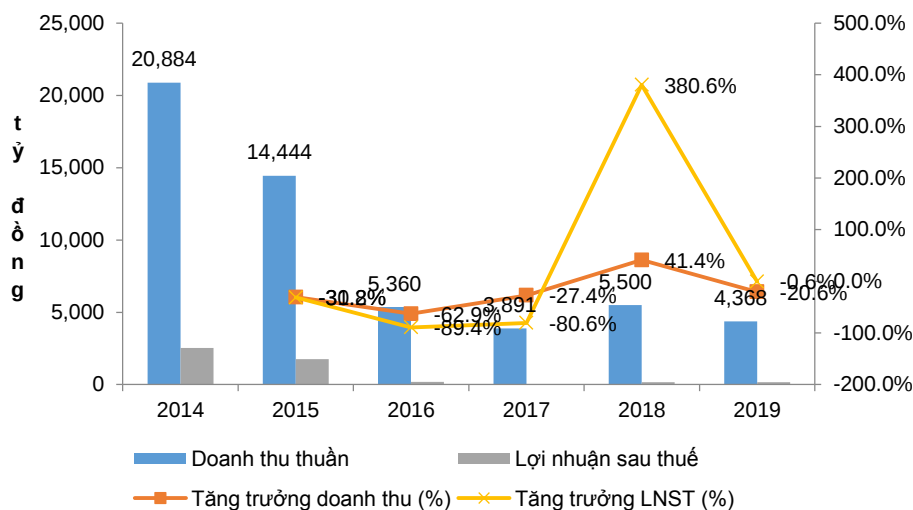
Diễn biến giá dầu 2012-2020



Nguồn: macrotrends.net

Khi giá dầu tạo đáy và đi lên sau cuộc chiến giá dầu lần 1 thì hoạt động kinh doanh các DN dầu khí khởi sắc trở lại nhưng có độ trễ nhất định so với giá dầu. Đối với PVD, kết quả kinh doanh đạt đáy vào năm 2017. Doanh thu và LNST của PVD năm 2017 đạt 3,891 tỷ đồng & 36 tỷ đồng.

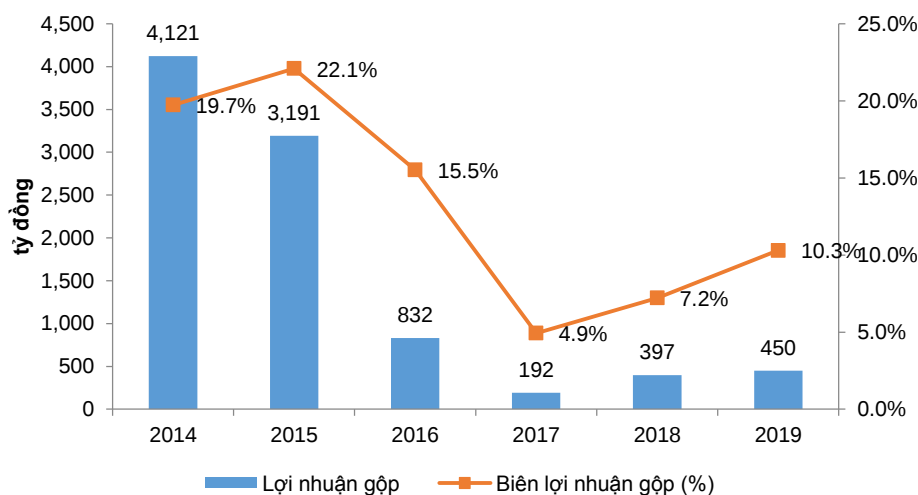
Quy mô & tăng trưởng Doanh thu & LNST của PVD 2014-2019



Nguồn: ABS tổng hợp

Sau đó, giá dầu gần như ổn định quanh 50-70 USD/thùng trong giai đoạn 2017-2019. KQKD của PVD trong giai đoạn này đã dần có sự cải thiện trở lại. Lợi nhuận gộp của PVD năm 2017 đạt 192 tỷ đồng và tăng lên 397 tỷ đồng năm 2018 & 450 tỷ đồng năm 2019. Biên lợi nhuận gộp được cải thiện từ 4.9% (2017) lên 7.2% (2018) và 10.3% (2019).

Quy mô & biên lợi nhuận gộp PVD 2014-2019



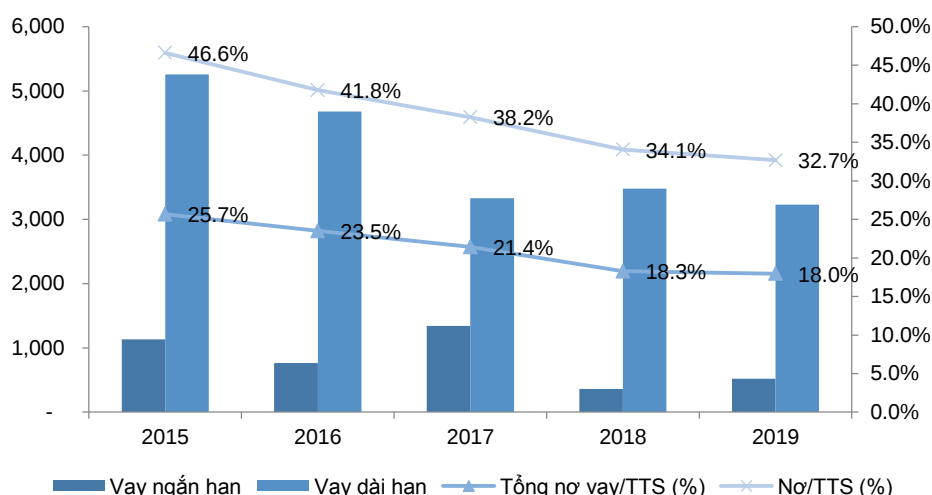
Nguồn: ABS tổng hợp

Hệ số nợ/tổng tài sản và tình hình nợ vay có xu hướng giảm, làm giảm áp lực tài chính

Hệ số Nợ/TTS có xu hướng giảm từ 46.6% (2015) về 32.7% (2019). Tình hình nợ vay giảm cũng khiến cho áp lực trả lãi giảm bớt. Tại 31/12/2019, PVD chỉ còn 521 tỷ đồng nợ vay ngắn hạn và 3,230 tỷ đồng nợ vay dài hạn.

Chỉ tiêu (ĐVT: tỷ đồng)	2015	2016	2017	2018	2019
Vay ngắn hạn	1,133	762	1,343	362	521
Vay dài hạn	5,258	4,679	3,330	3,477	3,230
Tổng nợ vay	6,391	5,441	4,673	3,839	3,751
Nợ phải trả	11,612	9,667	8,345	7,154	6,820
Tổng tài sản	24,915	23,143	21,817	21,004	20,877
Tổng nợ vay/TTS (%)	25.7%	23.5%	21.4%	18.3%	18%
Nợ/TTS (%)	46.6%	41.8%	38.2%	34.1%	32.7%

Tình hình nợ vay của PVD 2015-2019 (tỷ đồng)



Nguồn: ABS tổng hợp

Cơ cấu tài sản & nguồn vốn PVD

Cơ cấu tài sản:

Do đặc thù ngành nghề nên TSCĐ chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu TTS của PVD với 13,926 tỷ đồng (66.7% cơ cấu TTS).

Lượng tiền dồi dào: với lượng tiền và tương đương tiền 31/12/2019 đạt 1,890 tỷ đồng và ĐTTC ngắn hạn (tiền gửi ngân hàng) trị giá 1,033 tỷ đồng, tổng 02 khoản này chiếm 14% cơ cấu TTS.

Khoản phải thu ngắn hạn lớn chiếm 9.3% cơ cấu TTS (1,934 tỷ đồng), trong đó MKN ODYSSEY Ventures SDN.BHD (321 tỷ đồng), PVEP (217 tỷ đồng) & Idemitssu (171 tỷ đồng). Tại 31/12/2019, PVD có gần 256 tỷ đồng nợ xấu và PVD đã trích lập dự phòng trên 201 tỷ đồng.

Các khoản nợ xấu & trích lập dự phòng của PVD tại 31/12/2019 (tỷ đồng)

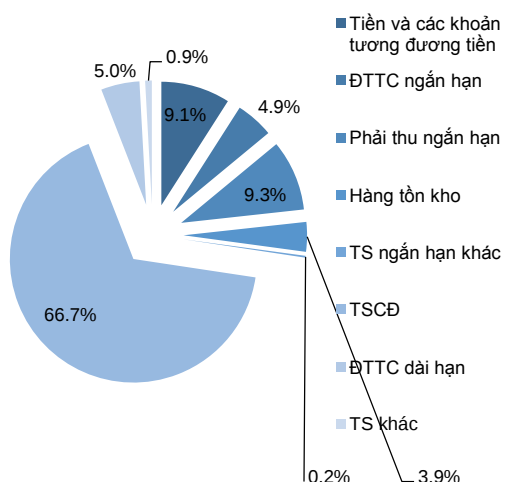
Nợ xấu	Giá gốc 31/12/2019	Dự phòng	Giá gốc 31/12/2018	Dự phòng
Công ty TNHH MTV Điều hành Thăm dò Khai thác Dầu khí trong nước	45.37	(40.61)	91.03	(60.07)
TCT Thăm dò Khai thác Dầu khí	186.83	(150.87)	187.51	(134.85)
Khách hàng khác	23.71	(9.70)	13.45	(10.60)
Tổng	255.91	(201.18)	291.99	(205.52)

Nguồn: BCTC PVD, ABS tổng hợp

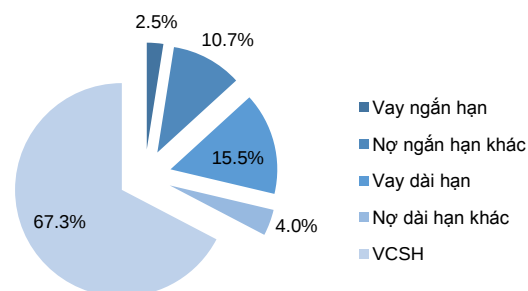
Cơ cấu nguồn vốn:

Hệ số nợ/TTS của PVD tại 31/12/2019 là 32.7%, giảm so với đầu năm (34.3%). Trong đó, vay ngắn hạn là 521 tỷ đồng và vay dài hạn là 3,230 tỷ đồng. Tổng nợ vay chiếm 18% cơ cấu tổng nguồn vốn của PVD.

Cơ cấu tài sản PVD tại 31/12/2019 (%)



Cơ cấu nguồn vốn PVD tại 31/12/2019 (%)



Nguồn: BCTC PVD, ABS tổng hợp

Tiềm năng phát triển:

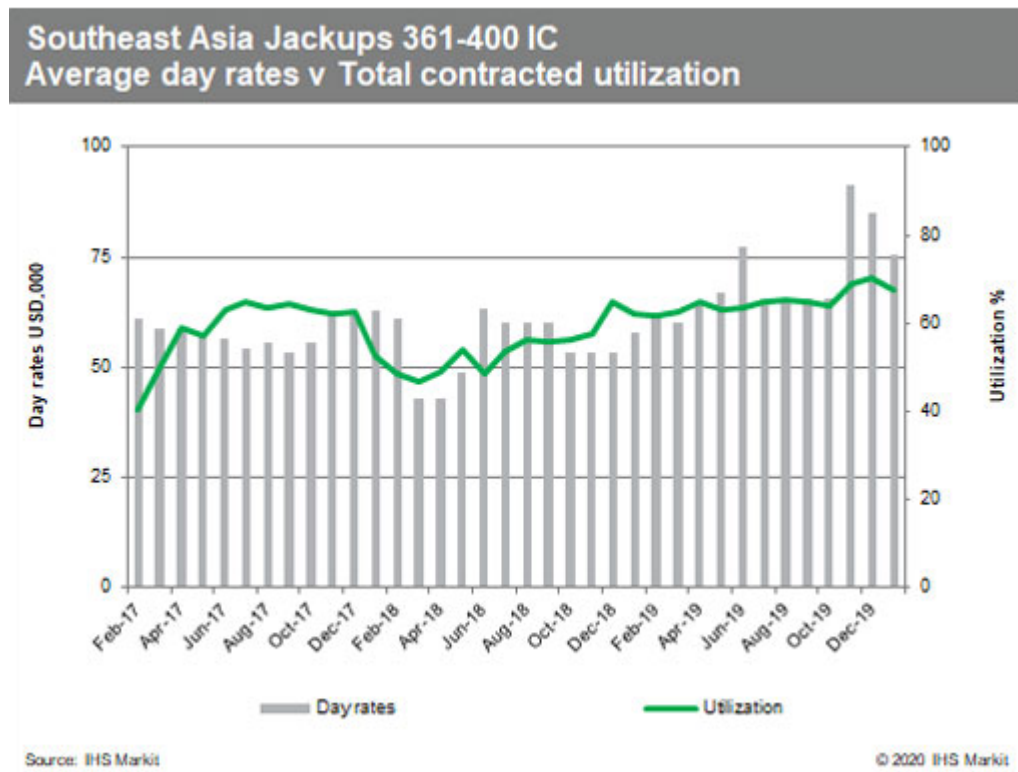
- Thị trường giàn khoan phát đi những tín hiệu khởi sắc
- Các giàn khoan tự nâng của PVD đều có việc làm
- Giàn PVD Drilling TAD mới trúng thầu Dự án tại Brunei
- Không phải trích lập dự phòng phải thu khó đòi đối với các khoản nợ quá hạn của khách hàng từ Quý 1/2020
- Tăng thời gian khấu hao đối với giàn PVD Drilling II, III, VI

- *Hưởng lợi nếu các dự án dầu khí lớn như Lô B – Ô Môn, Cá Voi Xanh... được triển khai đúng tiến độ*

1. Thị trường giàn khoan phát đi những tín hiệu khởi sắc

Từ đầu năm 2019, thị trường khoan trong khu vực và trên thế giới đang dần trở nên bận rộn hơn khi giá dầu tăng dần một cách ổn định (giá dầu thế giới Brent đã duy trì ổn định ở mức trung bình khoảng 65\$/thùng), phát đi các tín hiệu phục hồi của thị trường dầu khí. Với mức giá ổn định như trên, thị trường khoan đã trở nên bận rộn hơn, các nhà thầu dầu khí đã tự tin triển khai thêm các chiến dịch khoan dài hạn.

Thêm vào đó, hiệu suất sử dụng giàn tại khu vực Đông Nam Á đã cải thiện rất đáng kể, giá cho thuê giàn (day rate) cũng đã tăng dần so với cùng kỳ 2018, các chương trình khoan được khởi động nhiều hơn, ngân sách đầu tư cho các chương trình thăm dò khai thác đã được nói rộng. Tại khu vực Đông Nam Á, nhu cầu giàn khoan tiếp tục hồi phục mạnh mẽ với hiệu suất sử dụng giàn tại thời điểm tháng 12/2019 đạt 74.5% và dự kiến nhu cầu giàn sẽ đạt 40.5 giàn năm 2020, tăng gần 17% so với số lượng 34.7 giàn ước cho năm 2019. Đây thực sự là tín hiệu đáng mừng cho ngành khoan dầu khí thế giới nói chung và PV Drilling nói riêng.



Nguồn: IHS market

2. Các giàn khoan tự nâng của PVDrilling đều có việc làm

Các giàn khoan Jackup của PVDrilling đều có việc làm ổn định. Hiện nay toàn bộ 4 giàn tự nâng của Tổng công ty đang thực hiện các chiến dịch khoan tại Malaysia đến hết năm 2019, trải dài đến cuối năm 2020.

Cụ thể năm 2019:

- PVDrilling I hiện đang khoan cho Murphy Oil tại Mỏ LDT-1X (Mỏ Lạc đà trắng). Chiến dịch tiếp theo sẽ là Hibiscus (Malaysia) từ tháng 05/2019 đến tháng 12/2019.

- PVDDrilling II đang khoan cho Sapura Energy tại Malaysia đến tháng 07/2019. Sau đó, giàn khoan sẽ làm việc cho JVPC tại Việt Nam từ tháng 07 - 09/2019, sau đó có thể quay lại Malaysia hoặc tiếp tục khoan tại Việt Nam.
- PVDDrilling III đang tham gia khoan cho Repsol tại Malaysia đến tháng 03/2020.
- PVDDrilling VI hiện đang được Vietsovpetro thuê và sẽ khoan cho Eni – VN tại Lô 114 ngoài khơi Miền Trung VN từ đầu tháng 05/2019 (chương trình dự kiến kéo dài trong 80 ngày). Khách hàng tiếp theo sẽ là Sapura Energy - Malaysia với chiến dịch khoan kéo dài 9 tháng.
- Giàn đất liền của PVDDrilling (PVDDrilling 11): sau thời gian bảo dưỡng hiện đã được trao thầu tại thị trường Algeria.
- Ngoài ra để phục vụ nhu cầu thị trường, PV Drilling đã ký hợp đồng thuê thêm giàn HAKURYU 11 - JDC cung cấp cho chiến dịch khoan của Idemitsu tại mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt trong giai đoạn từ tháng 10/2019 - tháng 10/2020.

Tình hình công việc của các giàn khoan Jackup của PVDDrilling năm 2019

Giàn	Tháng 01	Tháng 02	Tháng 03	Tháng 04	Tháng 5	Tháng 6	Tháng 7	Tháng 8	Tháng 9	Tháng 10	Tháng 11	Tháng 12	Tháng 03/2020
Giàn I	Murphy Oil tại Lô 15-1/05, mỏ LDT-1X				Hibiscus (Malaysia)								
Giàn II	Sapura Energy (Malaysia)					JVPC (VN)				Malaysia/VN			
Giàn III	Repsol (Malaysia) từ tháng 04/2018, thời hạn 2 năm												
Giàn VI	Khoan cho Vietsovpetro				Eni-VN (kéo dài khoảng 80 ngày từ tháng 05/2019) & Sapura Energy, hoạt động tại Malaysia đến hết Q1.2020								
Giàn TAD	Chưa có việc làm, tham gia đấu thầu DA tại Brunei												Brunei từ tháng 6/2020
Giàn 11	Tham gia đấu thầu tại Algeria, có việc làm từ Q3/2019												
Giàn thuê Japan Drilling										thuê để hử tại VN			

Tình hình việc làm các giàn Jackup của PVD năm 2020:

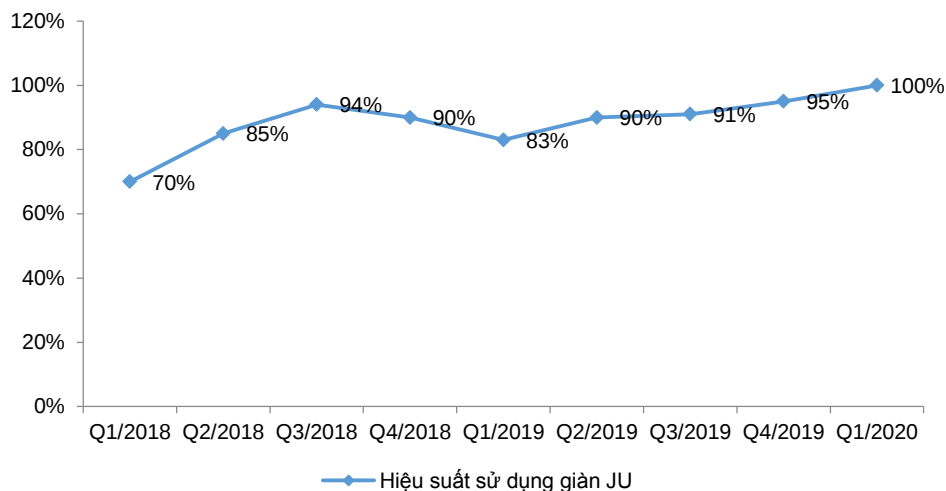
Tất cả các giàn JU đều có việc làm đến cuối năm 2020 và các giàn này tiếp tục hoạt động tại thị trường Malaysia. Ngoài ra, PVD còn thuê thêm 03 giàn là Idun, Hakuryu-11 (từ tháng 10/2019-tháng 10/2020) & giàn SAGA (từ tháng 02/2020). Cả 03 giàn này đều hoạt động tại Việt Nam. Còn Giàn đất liền PV DRILLING 11 đang có kế hoạch hoạt động trở lại sớm cho chiến dịch khoan của GBRS trong năm 2020, giàn khoan nước sâu PV DRILLING V hiện đang thực hiện các công tác tái khởi động giàn và đầu tư cụm thiết bị khoan DES có tải trọng phù hợp để bắt đầu chiến dịch khoan tại Brunei cho Shell Brunei Petroleum, dự kiến trong năm 2021.

Giàn	2020
Giàn I	Malaysia
Giàn II	Malaysia
Giàn III	Malaysia
Giàn VI	Malaysia
Giàn TAD	Đang chuẩn bị cho DA tại Brunei bắt đầu từ 2021
Giàn 11	Đang có kế hoạch hoạt động cho GBRS
Giàn thuê Japan Drilling - Idun	Việt Nam
Giàn thuê Japan Drilling - Hakuryu-11	Việt Nam
Giàn thuê Japan Drilling - SAGA	Bắt đầu khoan từ T2/2020, Việt Nam

Nguồn: PVDDrilling, ABS tổng hợp

Hiệu suất sử dụng các giàn tự nâng của PVDDrilling cũng có xu hướng cải thiện theo tình hình thị trường khoan thế giới. Trong Quý 1/2020, hiệu suất hoạt động các giàn Jackup của PVD đã đạt 100%.

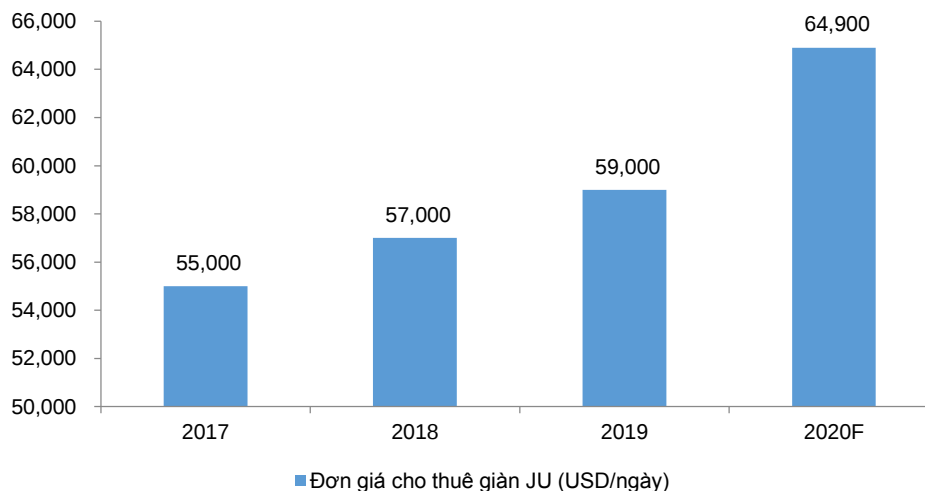
Hiệu suất sử dụng giàn JU của PVD



Nguồn: PVDrilling, ABS tổng hợp

Đơn giá cho thuê giàn cũng được cải thiện từ mức 55,000 USD/ngày (2017) lên 57,000 USD/ngày (2018) và 2019 dao động 58,000 – 60,000 USD/thùng. Cuối năm 2019, PVD cũng đã ký các hợp đồng cho các giàn JU với giá cho thuê giàn tăng 10-15% so với năm 2019. Như vậy, dự kiến giá cho thuê giàn JU của PVD sẽ về mức hòa vốn là 65,000 USD/thùng trong năm 2020 và có lãi từ năm 2021.

Đơn giá cho thuê giàn JU của PVD (USD/ngày)



Nguồn: ABS tổng hợp

3. Giàn PVDrilling TAD mới trúng thầu Dự án tại Brunei

- Giàn khoan PV DRILLING V của PV Drilling là giàn khoan TAD thứ 8 trên thế giới và là thế hệ giàn khoan TAD hiện đại nhất hiện nay với Model SSDT 3600 E HP. Đây là thế hệ giàn khoan đầu tiên trên thế giới ứng dụng công nghệ cao để khoan các giếng khoan nhiệt độ cao áp suất cao (HPHT) với công suất thiết bị chống phun (BOP) được thiết kế với áp suất làm việc lên đến 15,000 psi (tương đương 1020 atm).

- Giàn được hoàn thành đầu tư vào cuối năm 2011 và bắt đầu thực hiện hợp đồng khoan cho Biển Đông POC tại mỏ Hải Thạch – Mộc Tinh từ đầu năm 2012 với tổng số 16 giếng khoan ở vùng nước sâu, xa bờ có điều kiện địa chất hết sức phức tạp và khó khăn nhưng đã hoàn thành trước kế hoạch, giúp Biển Đông POC tiết kiệm được thời gian và chi phí phát sinh.
- Ngày 24/9/2019, PV Drilling đã ký kết Hợp đồng cung cấp giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm "PV DRILLING V" với Brunei Shell Petroleum Company Sdn Bhd (BSP). Hợp đồng đã ký có thời hạn 6 năm, với 2 lần tùy chọn gia hạn với mỗi lần là 2 năm, bắt đầu từ ngày 01/04/2021 để phục vụ cho chương trình khoan của BSP tại Brunei. **Đây có thể là hợp đồng bản lề, mở ra triển vọng hồi phục mạnh mẽ của PVDrilling.**
- Hiện đang thực hiện các công tác tái khởi động giàn và đầu tư cụm thiết bị khoan DES có tải trọng phù hợp để bắt đầu chiến dịch khoan tại Brunei cho Shell Brunei Petroleum, dự kiến trong năm 2021.
- Giàn TAD từ khi đi vào hoạt động vào cuối năm 2011 thường đóng góp 10-20% lợi nhuận gộp của PVDrilling và đỉnh điểm vào năm 2016 khi giàn Jackup gặp khó khăn thì giàn TAD đóng góp 50% lợi nhuận gộp.

4. Không phải trích lập dự phòng phải thu khó đòi đối với các khoản nợ quá hạn của khách hàng từ Quý 1/2020

Tại thời điểm 31/12/2019, PVDrilling có 1,600 tỷ đồng các khoản phải thu ngắn hạn của khách hàng:

Phải thu ngắn hạn của KH	31/12/2019	Tỷ trọng (%)
MKN ODYSSEY Ventures SDN.BHD	321	20.1%
TCT Thăm dò Khai thác Dầu khí	217	13.6%
Idemitsu Gas Production Vietnam Co, Ltd	171	10.7%
Phải thu ngắn hạn khác	891	55.7%
Tổng	1,600	100%

Trong đó, Công ty có 256 tỷ đồng nợ xấu, chủ yếu từ Tổng Công ty Thăm dò Khai thác dầu khí (PVEP). Công ty cũng đã trích lập dự phòng gần hết cho khoản phải thu khó đòi này.

Nợ xấu	Giá gốc 31/12/2019	Dự phòng	Giá gốc 31/12/2018	Dự phòng
Công ty TNHH MTV Điều hành Thăm dò Khai thác Dầu khí trong nước	45.37	(40.61)	91.03	(60.07)
TCT Thăm dò Khai thác Dầu khí	186.83	(150.87)	187.51	(134.85)
Khách hàng khác	23.71	(9.70)	13.45	(10.60)
Tổng	255.91	(201.18)	291.99	(205.52)

Theo ban lãnh đạo Công ty, Trong Quý 1/2020, PV Drilling cũng không còn phải trích lập dự phòng phải thu khó đòi đối với các khoản nợ quá hạn của khách hàng, đây là điểm tích cực so với cùng kỳ năm 2019.

5. Tăng thời gian trích khấu hao đối với giàn PVDrilling II, III và VI

PVDrilling thay đổi thời gian khấu hao đối với các giàn khoan tự nâng PVD II, III và VI từ 20 năm lên 35 năm. Nguyên nhân do vòng đời của các giàn khoan tự nâng thường là 25-35 năm và phần lớn các công ty khoan dầu khí trong khu vực đều tính khấu hao cho giàn khoan trong toàn bộ vòng đời. Điều này có thể giúp PVDrilling giữ được khả năng cạnh tranh so với các công ty khoan quốc tế với chi phí sản xuất thấp hơn và báo cáo tài chính lành mạnh hơn nên khả năng thắng thầu cao hơn, từ đó PVDrilling có lợi thế khi thương lượng với các khách hàng trong nước, qua đó tăng giá thuê ngày cho các đối tượng này dễ dàng hơn. Việc thay đổi chính sách khấu hao được áp dụng từ năm 2018 và đã giúp cho PVDrilling giảm trên 250 tỷ đồng chi phí khấu hao năm 2018.

Khấu hao Giàn II, III, VI	Giá trị (vnđ)
Khấu hao cũ năm 2018	584,649,312,960
Khấu hao mới năm 2018	334,085,324,976
Giảm khấu hao năm 2018	(250,563,987,984)

Rủi ro do tác động từ Dịch Covid 19 & cuộc chiến giá dầu:

Bối cảnh:

Tình hình dịch bệnh Covid 19 lan rộng ra toàn cầu: Diễn biến dịch bệnh phức tạp với mức độ lây lan nhanh đã ảnh hưởng nghiêm trọng đến nhiều ngành nghề lĩnh vực và có thể dẫn tới một cuộc suy thoái kinh tế toàn cầu. Chính điều này đã ảnh hưởng tới nhu cầu dầu thế giới và tác động tiêu cực đến giá dầu.

Cuộc chiến giá dầu lần thứ 02: Sau khi OPEC+ không đạt được thỏa thuận trong cuộc họp kết thúc ngày 06/03/2020 khi Nga từ chối cắt giảm thêm sản lượng, Arab Saudi đã có động thái trả đũa khi bất ngờ tuyên bố giảm giá bán dầu chính thức (OSP) cho tháng 4/2020 và cho biết họ có kế hoạch tăng sản lượng lên hơn 10 triệu thùng/ngày (từ mức hiện tại là 9,7 triệu thùng/ngày và có thể nâng lên mức tối đa là 12,5 triệu thùng/ngày), làm dấy lên lo ngại về một cuộc chiến giá dầu. Phiên giao dịch 9/3/2020, giá dầu có lúc bị thổi bay 35% - mức giảm mạnh nhất kể từ Cuộc chiến Vùng Vịnh năm 1991. Sau đó, giá dầu tiếp tục dò đáy, và có lúc giảm dưới 20 USD/thùng.

Diễn biến giá dầu WTI trong vòng 01 tháng qua



Nguồn: markets.businessinsider.com

Tác động không đáng kể trong ngắn hạn:

Dưới tác động của Dịch Covid-19 & cuộc chiến giá dầu lần 2, giá dầu thế giới đã liên tục lao dốc nhanh & mạnh trong một thời gian ngắn, có lúc về dưới 20 USD/thùng. Việc giá dầu giảm và duy trì ở mức thấp sẽ ảnh hưởng không nhỏ tới hoạt động kinh doanh của các DN ngành dầu khí. Ngay như cuộc chiến giá dầu lần 1 diễn ra, KQKD các DN dầu khí đã bị sụt giảm mạnh. Theo PVN, Mỗi 1 USD giá dầu giảm sẽ khiến cho LNST của Tập đoàn PVN giảm 200 tỷ đồng và làm giảm thu ngân sách 1.000 tỷ đồng.

Tác động của việc giá dầu lao dốc và duy trì thấp đến các DN dầu khí rõ ràng là khá sâu sắc. Tuy nhiên, cũng cần phải thấy rõ KQKD các DN này thường có độ trễ nhất định so với giá dầu. Đối với PVD, độ trễ có thể lên tới 1-2 năm. Bằng chứng là trong cuộc chiến giá dầu lần 1 khi giá dầu tạo đáy vào tháng 1/2016 thì doanh thu & lợi nhuận của PVD tạo đáy vào năm 2017.

Đối với PVD, cuối năm 2019, PVD đã ký hợp đồng cho thuê các giàn Jackup với giá cho thuê tăng 10-15% so với năm 2019. Điều này cho thấy, việc giá dầu lao dốc hiện nay sẽ không tác động nhiều về mặt ngắn hạn đối với PVD. Tuy nhiên, nếu giá dầu thấp kéo dài thì có thể ảnh hưởng đến tiến độ triển khai các dự án lớn của ngành dầu khí như Dự án Cá Voi Xanh & giá các mảng dịch vụ như mảng dịch vụ giếng khoan & hoạt động thương mại có thể bị ảnh hưởng. Ngoài ra, các dự án khoan của PVD hiện đang thực hiện tại Malaysia. Nếu dịch Covid -19 còn diễn biến phức tạp tại quốc gia này thì có thể các công việc của các giàn JU sẽ bị gián đoạn.

Trước diễn biến căng thẳng của cuộc chiến giá dầu, giá dầu hiện đang ở mức rất thấp (trên 20 USD/thùng). Nếu mức giá thấp này kéo dài thì các bên tham chiến đều sẽ bị tổn hại nặng nề (do xuất khẩu dầu chiếm tỷ trọng lớn trong ngân sách của các quốc gia này). Do đó, chúng tôi cho rằng cuộc chiến giá dầu và tình trạng giá dầu duy trì ở mức thấp sẽ không diễn ra quá lâu & Các bên gồm Nga và OPEC (có thể cả Mỹ) sẽ sớm ngồi lại vào bàn đàm phán. Và chúng tôi cho rằng giá dầu sẽ sớm ổn định và cân bằng trở lại quanh mốc 40 USD/thùng – mức giá có lợi cho các bên.

Thực tế, Trong Quý 1/2020, khi mà dịch Covid tác động mạnh tới nhiều ngành nghề thì tình hình hoạt động kinh doanh của PVD vẫn tương đối ổn định và hiệu quả. Doanh thu Quý 1/2020 ước đạt 1,650 tỷ đồng, tăng 45% so với kế hoạch. LNST ước đạt 27 tỷ đồng, tăng 80% so với kế hoạch. So với Quý 1/2019, doanh thu tăng 81.42% qoq & Quý 1/2019 PVD báo lỗ 93 tỷ đồng..

Giao dịch cổ phiếu PVD

Xu hướng giá giao dịch của PVD trong 1 năm qua là giảm giá, từ quanh 20,000 đ/cp về 6,750 đ/cp (ngày 31/3/2020), giảm trên 66% thị giá. So với thị giá tại thời điểm khi dịch covid-19 bắt đầu bùng phát (ngày 22/01/2020: 14,950 đ/cp), thì giá cổ phiếu PVD giảm 54.85% thị giá. Giá hiện đang giao dịch tại 7,540 đ/cp. Đây có thể coi là mức giá thấp nhất lịch sử kể từ khi PVD niêm yết. Và mức giá này cũng thấp hơn khá nhiều so với giá trị sổ sách của Công ty là gần 33,000 đ/cp.

Rõ ràng, hoạt động kinh doanh cốt lõi của PVD đang cho thấy sự cải thiện (quy mô và biên lợi nhuận gộp cải thiện trong 03 năm qua). Các giàn khoan JU đều có việc làm và hiện hiệu suất hoạt động đã lên tới 100%. Đơn giá cho thuê năm 2020 đã được ký kết từ cuối năm 2019 tăng 10-15% so với năm 2019. Giá dầu thấp sẽ chưa ảnh hưởng về mặt ngắn hạn đối với hoạt động kinh doanh của PVD. Tuy nhiên, giá cổ phiếu lại lao dốc khá mạnh. Chúng tôi đánh giá đây là tác động về mặt tâm lý là chính.

Do đó, khi dịch bệnh qua đi và cuộc chiến giá dầu được giải quyết thì cổ phiếu có thể có sức bật tốt.

Về thanh khoản, cổ phiếu PVD có tính thanh khoản cao với KLGD bình quân 10 phiên trở lại đạt trên 4 triệu đơn vị/phiên.



ĐỊNH GIÁ TRI DOANH NGHIỆP

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu PVD dựa theo 2 phương pháp:

- Phương pháp so sánh P/E & P/B
- Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE & FCFF

Các giả định:

- Hợp đồng cho giàn Jackup của PVD đã được ký từ cuối năm 2019. Theo đó, tất cả các giàn sẽ có công việc ổn định trong năm 2020 với giá cho thuê tăng 10%-15% so với năm 2019 (chúng tôi chọn mức thận trọng là 10%, tương đương mức 65,000 USD/ngày, mức giá hòa vốn của PVD). Giả định các năm sau các giàn JU sẽ tiếp tục có việc làm ổn định và giá cho thuê ổn định tại mức giá hòa vốn này.
- Giả định hoạt động thương mại và dịch vụ kỹ thuật giếng khoan các năm sẽ tăng trưởng 5%/năm trong giai đoạn 2020-2025.
- Giả định cuộc chiến giá dầu sẽ không diễn ra lâu và giá dầu sẽ sớm trở lại mức cân bằng là 40 USD/thùng vì giá thấp sẽ không có lợi cho các bên xuất khẩu dầu.
- Giàn TAD dự kiến khởi động từ Q3/2021. Chúng tôi giả định giàn này đi vào hoạt động đúng tiến độ và sẽ có sự đóng góp doanh thu từ Q3/2021 với giá cho thuê giàn là 90,000 USD/ngày..
- Giả định, chi phí bán hàng và chi phí QLDN trên doanh thu các năm tiếp theo duy trì tỷ lệ như năm 2019.
- Giả định biên lợi nhuận gộp duy trì như năm 2019 là 10.28%.
- Giả định từ năm 2026, doanh thu tăng trưởng với tốc độ 5%/năm.
- Giả sử công ty không thực hiện đầu tư thêm gì trong các năm tiếp theo.
- Giả sử thời gian tới Công ty không thực hiện tăng vốn điều lệ.
- Thuế Thu nhập doanh nghiệp là 20%
- Tỷ suất lợi nhuận yêu cầu được xác định theo phương pháp CAPM. Theo đó, tỷ suất lợi nhuận yêu cầu WACC tính ra là 13.05%.

Phương pháp so sánh P/E & P/B:

P/E & P/B được lấy dựa trên trung bình của các Công ty cùng ngành cung cấp dịch vụ khoan dầu khí trên thế giới, lần lượt là 9.58 lần & 0.35 lần

Name	Ticker	BF P/E	LF P/BV
PetroVietnam Drilling & Well S	PVD VN	16.78	0.23
PetroVietnam Technical Service	PVS VN	6.74	0.42
Anton Oilfield Services Group/	3337 HK	5.41	0.51
Honghua Group Ltd	196 HK	10.99	0.28
CES Energy Solutions Corp	CEU CN	8.00	0.34
Malaysia Marine and Heavy Engi	MMHE MK	-	0.30
Average		9.58	0.35

Nguồn: Bloomberg

LNST năm 2020F dự phóng là 162 tỷ đồng. EPS forward là 384 đ/cp.

VCSH năm 2019F dự kiến là 13,972 tỷ đồng. BVPS forward là 33,145 đ/cp.

Theo đó, giá cổ phiếu PVD được xác định theo phương pháp P/E và P/B là 3,680 đ/cp & 11,601 đ/cp.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE & FCFF:

Chi tiêu	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Doanh thu	4,371,093	5,084,487	5,585,662	5,706,610	5,833,605	5,966,949	6,106,961	6,412,309
Giá vốn hàng bán	(3,921,877)	(4,561,955)	(5,011,625)	(5,120,143)	(5,234,086)	(5,353,727)	(5,479,350)	(5,753,317)
Lợi nhuận gộp	449,216	522,532	574,037	586,467	599,518	613,222	627,611	658,992
Chi phí bán hàng	(16,932)	(19,696)	(21,637)	(22,106)	(22,598)	(23,114)	(23,657)	(24,840)
Chi phí QLDN	(396,797)	(461,557)	(507,053)	(518,032)	(529,560)	(541,665)	(554,375)	(582,094)
EBIT	154,122	159,914	163,983	164,965	165,996	167,078	168,215	170,694
EBT	195,363	202,396	209,043	212,698	216,509	222,363	228,386	323,374
Lợi nhuận sau thuế	177,303	161,917	167,234	170,158	173,207	177,890	182,709	258,699

(ĐVT: triệu đồng)

Giá theo phương pháp FCFF và FCFE là 19,764 đ/cp & 16,093 đ/cp.

Kết quả định giá:

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng
- FCFF	19,764	25%
- FCFE	16,093	25%
- P/E	3,680	25%
- P/B	11,061	25%
Giá trung bình (đồng/cổ phiếu)		12,784

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Hệ thống khuyến nghị của ABS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch giữa kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm định giá, có giá trị 6 tháng kể từ thời điểm phát hành báo cáo. Có 3 mức khuyến nghị cho mỗi cổ phiếu, tương ứng với từng mức chênh lệch. Các khuyến nghị có thể được thay đổi sau mỗi lần cập nhật hoặc đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của doanh nghiệp.

- **MUA:** khi giá thị trường thấp hơn giá định giá 15%
- **GIỮ:** khi giá thị trường nằm trong biên độ giá định giá +/- 15%
- **BÁN:** khi giá thị trường cao hơn giá định giá 15%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN AN BÌNH

Hội sở

Tầng 16, Tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu,
Q. Đống Đa, Hà Nội
Tel: (04) 35624626; Fax: (04) 35624628

Chi nhánh Đà Nẵng

17 Đặng Tử Kính, Q. Hải Châu, TP.Đà Nẵng

Tel: (0511) 3653992; Fax: (0511) 3653991

Chi nhánh Bắc Ninh

10 Nguyễn Đăng Đạo, Tiền An, TP.Bắc Ninh
Tel: (0241) 3893088; Fax: (0241) 3893087

Chi nhánh Huế

38 Bến Nghé, Phường Phú Hội, TP.Huế
Tel: (054) 3831133 Fax: (054) 3831656

Phòng Phân Tích

Tầng 16, Tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu,
Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (04) 35624626
số máy lẻ: 135
Email: cf-hanoi@abs.vn
www.abs.vn

Chi nhánh TP.Hồ Chí Minh

P102, Tòa nhà Smart View, 161-165 Trần Hưng Đạo,
Q1, TP. Hồ Chí Minh
Tel: (08) 38389655; Fax: (08) 38389656

Chi nhánh Hải Phòng

Phòng 131-132, Tầng 1, Tòa nhà Thành Đạt 1, Số 3 Lê
Thánh Tông,
Ngô Quyền, TP.Hải Phòng
Tel: (031) 3569190; Fax: (031) 3569191

Chi nhánh Thái Bình

399 Lê Quý Đôn, TP.Thái Bình
Tel: (036) 6255556; Fax: (036) 6255557

Chi nhánh Vũng Tàu

229 Xô Viết Nghệ Tĩnh, P.Thắng Tam, Bà Rịa – Vũng Tàu,
TP.Vũng Tàu
Tel: (064) 3543166; Fax: (064) 3543168

Chi nhánh Cần Thơ

74- 76 Hùng Vương, TP Cần Thơ

Tel: (0710) 768098 Fax: (0710)
732556

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được ABS đưa ra dựa trên những nguồn tin mà ABS coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, ABS không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và ABS sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.

Bản báo cáo này là tài sản của ABS. Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn, trích dẫn không được sự đồng ý của ABS đều là trái pháp luật. Bất kỳ nội dung nào của bản báo cáo này đều không được phép sao chép, sửa đổi, in ấn, trích dẫn nếu không được sự đồng ý của ABS.